

机构观点 | Viewpoints |

反弹需基本面支撑

申银万国证券研究所:周四股市继续下跌,信心喊话”未改弱势格局,后市仍然看淡。重心继续下移,风险正在释放。1、内外环境已经转淡,海外风险尚未释放完毕,尽管近期公布的经济数据陆续向好,但利好效应已经显著弱化,向上动力不足。2、临近年底资金面通常趋紧,同时,IPO和限售股解禁的潜在资金需求压力较大,市场资金仍在持续流出,供求关系依然不乐观。3、个别板块风险陆续释放,市场参与度依然很低。从上周开始沪深单个市场日成交量均低于400亿元,本周四若无尾市恐慌盘涌出,可能又要创地量,市场流动性日益衰弱。明显缺乏向上动力和做多理由的市场往往不进则退,本周已成向下破位之势,风险尚未释放完毕。

弱势愈加明显,即使反弹空间也有限。周二大盘破位后,几无抵抗,破位2000点后没有再度出现类似11月19日和21日的盘中反弹。本周四早盘曾试图反弹,但力度甚微即告失败。同时,空头排列的均线系统构成上行反压,因此连续下跌后即使超跌反弹,若无基本面支撑,空间相当有限,参与价值不大。

不宜过分看空超跌市

西部证券研发中心:我们认为,尽管沪指仍处于明显的下降趋势当中,但是部分品种止跌信号浮现值得关注。一类是银行指数的先期企稳已达7个交易日,板块中既有长期盘底的中小银行股,也有在超跌反弹中首先发力的大银行股。银行板块整体企稳起到一定的护盘作用。另一类则是超跌品种,其中有前期持续超跌的医药和部分消费类个股,也有概念性题材股,例如房地产、钢铁和铁路基建板块的盘中活跃。上述两类品种,在当日的资金流向中也占据一定优势。随着超跌和部分强势品种止跌意愿的增强,股指再度下行的空间将会受到抑制,过分看空持续下跌的市场已不适宜。

市场情绪改善困难

中投证券研究所:我们认为,风险预期大于收益预期是市场连续下跌的重要原因。目前可看到的收益预期仅有经济结束连续下跌而走稳,且可预期的走稳的边际扩张空间不大,但风险因素居多,情绪改善困难。我们认为,强势股回调仍未结束,将继续压制中小市值行业表现,弱势的情绪可能需要更强烈的经济信号或者政策信号才能有效改观,在没有这些力量推动的情况下,市场可能继续回调或者在底部僵持。(陈刚整理)

财苑社区 | MicroBlog |

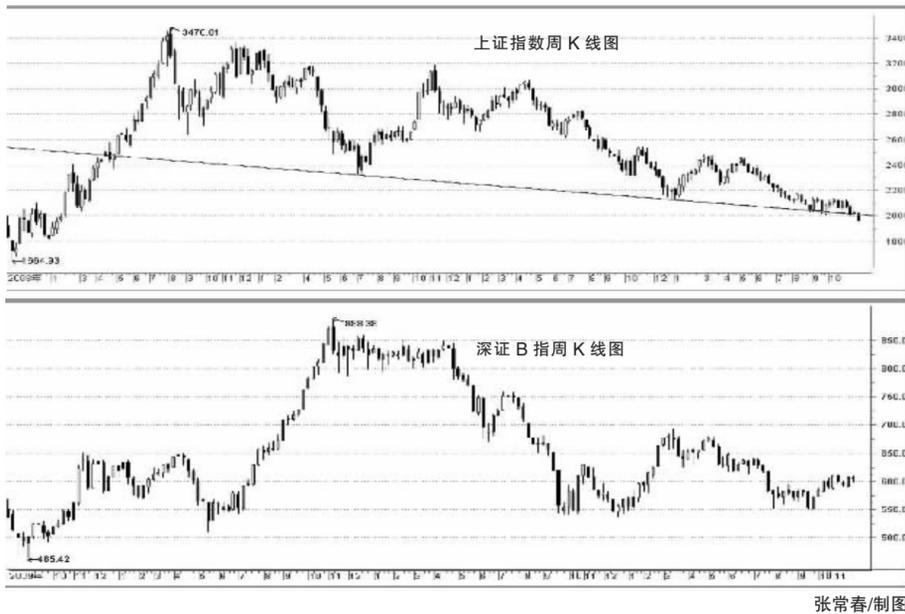
刘涛(网友):在股指连续创4年新低的情况下,昨日两市仍有超过10只个股涨停,显示赚钱效应有复苏的迹象。我们认为,虽然实质性的利好并未出台,但经济数据已经转暖,即使股指难以出现反转,也可针对个股进行结构性布局。

徐怀谈股(财经名博):虽不知券商股昨日是何因而群体杀跌,但据我所知,不少私募和擅长抄底的都习惯用券商股作为冲锋的标的,所以券商股这么一杀,也就是打了这批最擅长抄底的人一巴掌。不过,数一下封死涨停板的家数,昨日涨停的有11家,跌停的10家,而周三涨停5家跌停14家,周二涨停1家跌停43家。很明显,市场的恐慌并没有想象中那么大,只是因为昨日先扬后抑的走势给抄底盘再泼了一盆冷水。

周子吉(安徽大时代投资):在传闻券商降低佣金突发消息影响下,以国金证券为首的券商股大跌,指数的反弹也随之夭折。在疲弱的筑底阶段,任何一则传闻消息都可能被利空解读从而草木皆兵引发恐慌,这也是常见的市场现象。就目前沪深两市个股而言,权重蓝筹相对稳定,而中小市值股连续大跌,整体价值中后全面下移。而指数在偏离均线幅度较大之后,短线酝酿超跌反弹,投资者应保持耐心,目前这个位置这个时间,不宜过分看空杀跌。(陈刚整理)

万科B等地产股发力,深证B指逆势上涨

大盘退守1963 期指持仓创新高



张常春/制图

证券时报记者 朱雪莲

在近日连创新低后,两市股指周四早盘一度反弹,但最终无功而返,收盘再创新低。上证综指、深成指分别下跌0.51%、0.57%,报1963.49点、7808.96点。万绿丛中一点红,得益于万科B等地产股大涨,昨日成分B指、深证B指表现不俗,分别上涨0.82%、0.69%。昨日两市合计成交654亿元,维持地量水平。股指期货继续充当领头羊,昨日股指收盘后仍跌势不止,且持仓创出历史新高,4个合约总持仓超过10万手,达到了102203手。

昨天消息面上偏暖,如郭树清主席表示培育和完美鼓励创造的机制至关重要,多家上市公司近日密集增持,但对积弱已久的A股来说提振相当有限。当天盘面依然疲弱,相对活跃的是地产、钢铁、医药、消费等少数板块,而金融、有色、煤炭等权重

板块明显下挫。特别是金融板块中的券商股,午后在国金证券等带领下集体跳水,不仅导致金融指数大跌6.3%,成为跌幅最大的行业指数,而且也拖累股指急转直下。

个股方面,跌势有所缓解。昨日上涨股票554只,下跌股票2070只,涨跌比大致在1:3.7,相比周三1:7的比例来说市场的恐慌情绪有所收敛。个别股票显露出强势,报收涨停的非ST股达11只,重庆钢铁在本周大盘大跌的背景下连收4个涨停板,并带动柳钢股份、武钢股份等纷纷反弹。两市跌停的非ST股合计10只,风口浪尖的酒鬼酒收盘下跌6.82%,而重组中止的湘潭电化收出第4个跌停。结合涨停、跌停的个股来看,上涨结构性行情以低价股的超跌反弹为主,而强势股的补跌风险仍有待继续释放。

继周二上证综指跌破2000点后,周三、周四继续创出新低,

目前还没有显露明确的止跌信号,因此对于后市,大多投资者仍保持谨慎。招商证券认为,最近一年参与A股交易的账户占比明显下降,从2009年到2010年的50%左右下滑至33%,两市成交量也接连创出新低,但距离市场见底为时尚早。从历史经验看,下跌过程还有一个放量的阶段,看空的/看多的人借下跌趋势清仓原来获利/亏损头寸,目前这一阶段还未到来。因此当务之急仍是规避市场风险:一是警惕食品饮料、餐饮旅游、软件等后周期行业补跌的风险;二是年末资金紧张,规避中小板和创业板等高估值板块的风险。

不过,随着股指持续下跌,前期一直偏空的华泰证券近日表示目前不宜过度悲观,预计上证综指到1900点附近应有较强反弹,建议投资者在股指反弹中关注全年业绩向好的电力、汽车等板块,以及明年增速确定、解禁压力小、近期超跌的中小市值个股。

高溢价基础削弱 中小盘股估值加速回归

李俊

回顾A股历史,中小盘题材股估值溢价偏高一直是显著特征。与其他成熟市场的个股严重分化所不同,A股市场仍处于新兴加转轨的过程之中,中小盘题材股估值持续被赋予了更高的溢价率。不过,在经历了一轮非理性繁荣之后,A股市场未来的方向必将是市场化与国际化,而在市场机制健全以及全流通之后,中小盘题材股的估值回归或将进入快车道。

估值回归条件成熟

数据显示,截至11月28日,创业板、中小板的市盈率(TTM)分别为29倍、24倍,而沪深300成分股市盈率仅9.6倍。在经历了近期市场的连续调整之后,中小盘股的整体估值仍然处于相对的高位。

不过,中小盘估值高溢价的基础正在削弱。从传统消费来看,消费股整体估值的溢价主要基于长期的消费潜力及进一步的改革预期,但政府消费的挤出效应及低端劳动力收入拐点的出现或将修正市场的乐观看法。从新兴产业来看,整体溢价来自于市场希望其成为新的经济增长点,但是仅靠复制传统产业低层次发展的路径,估值泡沫的破灭将是迟早的事。从区域概念来看,溢价来自于国内外产业转移进程下的扩散效应,但产业转移

速度的放慢无疑将导致其估值水平的回归。

此外,投资者结构与监管政策呈现出的新变化,也将共同推动中小盘题材股估值的回归。从投资者结构来看,产业资本具有金融资本难以拥有的诸多优势,且产业资本视野并不局限于二级市场,其资产配置将制约中小盘题材股估值的想象空间。而受产业资本的制约,金融资本对投资标的选择条件更加苛刻,价值挖掘的意义尤为凸显。从监管政策来看,交易模式与盈利模式已经出现了大变革,市场化与国际化方向将是主流。而海外经验表明,在存在做空机制的市场里,多数中小盘题材股将出现加速回归。有别于当前多数市场观点,我们认为下一个直接冲击中小盘题材估值的因素将来自于退市进程的加速。

短期下行压力仍大

对于短期市场而言,存量资金腾挪下的平衡格局已经被打破,近期中小盘题材股出现了加速回归。统计显示,10月22日至11月29日期间,沪深300指数下跌了7.7%,而创业板与中小企业板则分别调整了16%、17%。但即便如此,我们认为在出现增量资金信号之前,短线中小盘题材股仍然存在下行的压力。

一是政策预期继续摇摆。从历

届中央经济工作会议的经验来看,一旦货币政策出现拐点,A股市场的趋势将有望逆转。不过,我们认为在稳定的货币环境之下,短期可能难以出现明显的拐点信号,政策预期将继续在明朗与不明朗之间摇摆。因此,即便市场在即将召开的中央经济工作会议期间出现小幅反弹,也难以从根本上提升年内的政策预期,进而改变市场存量资金博弈的格局。

二是岁末市场流动性季节性偏紧。近期货币市场出现井喷,现金为王的趋势非常明显。数据显示,目前货币型基金净值占比近20%,且年化收益率维持在相对高的水平,对股市资金面的影响依然在延续。此外,12月为年内限售股解禁高峰期,首批创业板解禁承诺期又再度临近,市值急速跳水后减持心态或有所提升。在两者之间的相互强化之下,年内的中小盘题材股无疑将承受更大压力。

三是统计规律或继续强化。2008年到2011年以来,无论货币政策基调还是宏观预期的拐点,都改变不了上证综指在12月出现周线级别调整。统计表明,过去四年,上证综指12月份的调整幅度在-7.4%至-13.6%之间。此外,每逢年末,小盘股、高市盈率股、高市净率股及亏损股的整体表现均显著弱于大盘股、低市盈率股、低市净率股及绩优股。值得注意的是,在2011年末,大盘蓝筹股与小盘题材股之间的表现差异甚至超过了15个百分点。

(作者单位:中原证券)

广发证券: 明年初博弈行情值得期待

证券时报记者 李东亮

在题为“重塑新均衡——逆水行舟”的2013年投资策略会上,广发证券表示,在2013年的下半年,随着内外因素的同步好转,国内生产总值(GDP)增长有望进入几个季度的扩张期,明年GDP增长7.5%,上半年可能降准两次,不排除降息一次的可能。趋势性低点出现在二季度前后,下半年小幅回升。

在宏观方面,广发证券认为,中国当前的宏观形势可以说是逆水行舟,以改革促结构调整,等待全球周期性力量的回归。中国GDP增速在2013年一、二季度可能从2012年四季度的预计7.7%左右,再次回落至7%附近。在2013年的下半年随着内外因素的同步好转,GDP增长有望进入几个季度的扩张期,2013年政府可能将重点推进大部制改革、征地制度改革、要素价格改革几个方面的工作。在货币政策方面,广发证券判断,2013年央行主要运用价格市场化和扩大直接融资的政策;包括利率和汇率在内的价格变量的弹性会增强,利率市场化、人民币汇率波动幅度的进一步

扩大。名义货币需求下降将导致上半年内生流动性较强,政策偏宽松。三季度经济增速有一定幅度反弹,货币政策有可能再次“变盘”。按照对经济基本面的预期,人民银行降准的概率大于降息,2013年上半年可能降准两次,但也不排除降息一次的可能。

在策略上,广发证券认为,2013年初影响市场的正面因素包括季节效应、数据真空、政策宽松叠加库存周期低点等,虽然经济见底预期可能仍不明确,但年初的博弈行情值得期待。一季报披露前后,市场再度面临调整风险。下半年随着企业净资产收益率(ROE)反弹,市场将迎来右侧机会。在年初博弈和下半年的右侧机会中,建议重点关注地产、汽车、建材、煤炭等周期股;主题可挖掘转型中的“结构红利”,如轨道交通、农机、医疗设备和金改受益的券商。

在行业选择方面,广发证券建议2013年关注出现根本结构性变化的行业。盈利能力较强的行业将从“前端”市场转移到“后端”市场,市场集中度变化带来的行业结构性变化;企业“优胜劣汰”使得行业由分散走向集中,关注集中度接近60%的行业。

高华证券: 沪深300明年有机会涨逾25%

证券时报记者 陈刚

近日高华证券发布了2013年中国A股策略报告。高华证券认为:中国经济复苏可期,通胀不足为虑;企业盈利和估值的扩张将推动股市回报,沪深300指数存在超过25%的上行空间;上半年可甄选周期性股票,下半年关注改革题材。

宏观经济方面,鉴于内需温和复苏(库存改善)以及净出口状况小幅好转,高盛2013年全球GDP(国内生产总值)预测为3.3%,2012年为3.0%,高华证券的经济研究团队预计2013年中国GDP增长将达到8.1%,且季度同比增速从2012年第三季度的7.4%逐季走强。同时,预计2013年上半年消费者物价指数(CPI)处于3%以下的可控水平,下半年略高于3%。

A股市场方面,报告将2013年底沪深300指数目标定在2750点,这意味着在宏观经济温和复苏的背

景下市场存在超过25%的上行空间。报告提出这一目标的前提,是预测上市公司自上而下的盈利增长为9%,并假设估值出现顺周期性的权重收缩,即2013年预期市盈率从当前的9.2倍微升至10.6倍(2004年到2012年均值为15倍)。报告还指出,GDP和企业盈利增长的周期波动正在逐步减弱,寄望于改革成为长期内估值持续显著重估的重要支撑。

高华证券对2013年上半年股市前景相对更为乐观,并认为在通胀压力有限、投资者预期极低的情况下,如果经济企稳/反弹,基本面优秀的周期性股票表现可能超出预期。而在下半年,随着三中全会临近,建议关注重点转向潜在改革受益者。行业配置上,报告建议高配房地产、建材、券商、保险、传媒和食品饮料,低配煤炭、钢铁和化工。报告列出了十大首选股,其中周期性题材和改革题材的股票各占一半。

国金证券: 减配消费成长行业超配周期品

证券时报记者 陈刚

近日国金证券发布了2013年行业配置策略报告。报告认为,2013年行业配置核心需要转换,应收缩消费成长行业,重点关注周期品。

国金证券认为,消费成长行业面临后期景气下滑、估值偏高、解禁压力临近、机构持仓过于集中等风险,在配置上应战略收缩。看好景气能够维持的消费品:家电(受益于地产销售回暖)、医药(与经济周期无关)、旅游(仍处在高速增长期);成长性方面关注win8、电视剧、“云端”、煤化工、环保等概念股。

报告认为,无论在进攻端和防守

端周期品明年都更有优势。报告预计2013年全市场盈利增长3.6%,主要贡献来自于实体经济。需求结构性改善将驱动中下游行业盈利回升,而下游受益不明显。报告重点推荐房地产、汽车和水泥行业,并指出随着财富积累和市场成熟度提高,铁路、机场、高速公路、银行等高分红行业的价值将得到重视。

报告认为,经济重现季节性波动的概率最大,学习效应导致投资者在春季到来前布局周期品。2013年一季度不同情景下周期的优势都更明显,建议超配房地产、汽车、水泥。消费品方面,建议超配家电。价值行业建议超配存在改革预期的铁路。